

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

三季度后产量增速普遍放缓

——食品饮料行业 11 月月报

证券研究报告-行业月报

强于大市 (调升)

盈利预测和投资评级 (11 月 22 日收盘价)

投资要点:

发布日期: 2018 年 11 月 23 日

股票简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
泸州老窖	1.9	2.3	17.96	买入
水井坊	1.2	1.9	15.27	买入
山西汾酒	1.5	2.1	15.93	买入
老白干酒	0.7	0.8	17.55	买入
古井贡酒	2.5	3.0	18.6	买入
青岛啤酒	1.1	1.2	25.71	买入
承德露露	0.6	0.7	11.54	买入
恒顺醋业	0.3	0.4	24	买入
安琪酵母	1.2	1.5	15.15	买入

食品饮料相对沪深 300 指数表现



相关报告

- 《食品饮料行业专题研究: 股票流动性对组合收益的影响》 2018-10-22
- 《食品饮料行业专题研究: 持有期限对股票组合的影响》 2018-10-17
- 《食品饮料行业专题研究: 高股息策略在行业投资中的运用》 2018-10-11

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

- 2018 年 1 至 10 月, 国内白酒产量累计 727.9 万千升, 同比增 1.5%。第三季度以后, 白酒产量增速明显回落。2018 年 1 至 9 月, 白酒产销率为 103.8%, 维持在今年以来的高位。2018 年 1 至 9 月, 白酒库存较年初下降 2.3%。截至 10 月底, 普飞、五粮液和国窖 1573 的一批价均较上半年有所回落。
- 2018 年 1 至 10 月, 国内啤酒产量累计 3474.4 万千升, 累计同比增 0%, 第二季度以后啤酒产量增速回落。2018 年 1 至 9 月, 国内累计进口啤酒 65.97 万千升, 同比增长 22.4%, 啤酒进口维持较高水平的增长, 但整体增速回落。
- 2018 年 1 至 10 月, 国内葡萄酒产量累计 50.60 万千升, 同比下降 6.1%, 国内葡萄酒产量已经连续 23 个月下滑, 且降幅扩大。2018 年 1 至 9 月, 国内的进口葡萄酒为 56.64 万千升, 同比降 2%, 葡萄酒进口数量由高增长转为负增长。
- 2018 年 1 至 10 月, 国内乳制品产量 2189.4 万吨, 累计同比增 4.7%, 乳制品产量增速经历了短暂反弹后于第三季度回落。在产量增长放缓的条件下, 行业的库存和产销率均维持在较好水平。2018 年 1 至 9 月, 国内进口婴幼儿奶粉累计 22.91 万吨, 同比增 14%。2018 年 9 月当月, 国内进口婴幼儿奶粉 2.80 万吨, 同比降 0.8%。国内进口婴幼儿奶粉的增速整体放缓。
- 2018 年 1 至 10 月, 国内食用植物油产量 4353 万吨, 同比增 4.5%。食用油产量增长呈长期下降趋势, 10 月份出现反弹。2018 年 10 月, 食用油价格指数为 -0.6%, 已经连续 20 个月下降。2018 年 10 月, 大豆调和油单价 58.69 元/5 升, 同比上涨 0.6%, 环比没有变化。相比其他油类, 大豆油的价格更具韧性和支撑力。
- 2018 年 1 至 10 月, 国内鲜、冷藏肉产量为 2358.60 万吨, 同比增 6.5%。此轮肉制品的产量反弹始于 2017 年, 2018 年基本延续了反弹趋势, 其主要原因是基础消费的坚实和韧性。截至 2018 年 9 月末, 国内生猪存栏量 3.25 亿头, 同比下降 7.12%, 生猪存栏量已经连续 72 个月下降。在疫情的影响下, 国内猪肉价格自 6 月份出现反弹后再次下探。
- 2018 年 1 至 10 月, 国内软饮料产量达到 13487 万吨, 同比增 5.4%。在食品饮料各个子行业中, 软饮料是增长较为突出的子行业之一。

风险提示: 市场的负面预期持续过久, 对价值股进一步杀跌, 构成板块持续向下的风险。

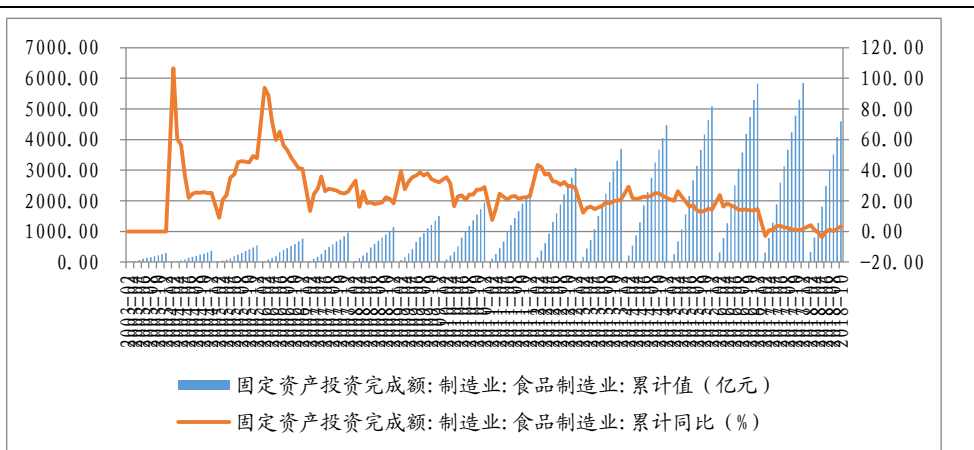
1. 行业运行情况

2018年1至10月，食品制造业固定资产投资累计完成额4597.24亿元，同比增3.3%，较上年同期的1.2%增2.1个百分点。第三季度以来，食品制造业投资增速有上升迹象。

2018年1至10月，饮料制造业固定资产投资累计完成额2977.34亿元，同比降7.9%，行业投资已连续20个月负增长，并且降幅正在扩大。

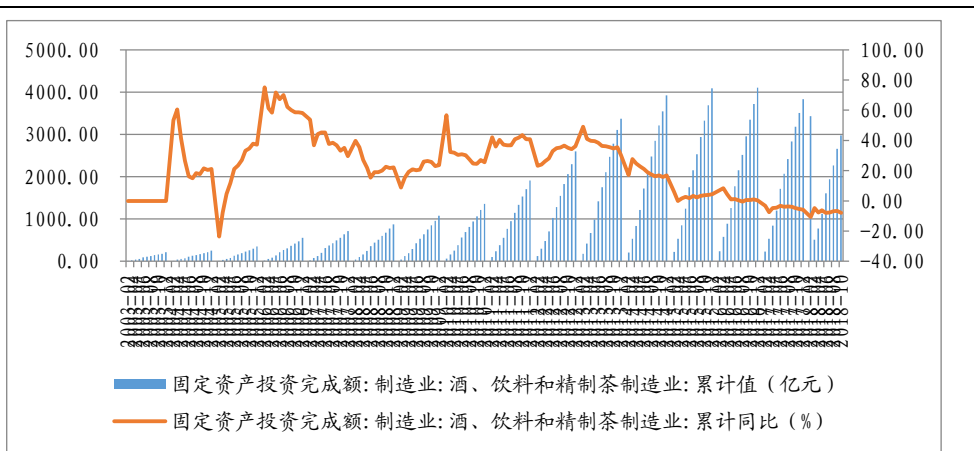
自2012年以来，食品饮料行业持续去产能，今年上半年力度有所加大。我们分析有这么几个原因：一是，行业产能，尤其效率低下的产能，目前仍处于过剩状态；二是，2018年，随着银行表外资产回表，企业融资渠道收窄，企业信用被动收紧，从而导致企业减少了投资。食品饮料行业持续去产能的结果：挤出融资方面不具优势的中小企业，市场将更为集中；由于融资相对便利，行业上市公司受益。

图表 1: 1-10月食品制造业固定资产投资



资料来源：中原证券 WIND

图表 2: 1-10月饮料制造业固定资产投资



资料来源：中原证券 WIND

1.1 白酒

2018年1至10月，国内白酒产量累计727.9万千升，同比增1.5%。第三季度以后，白酒产量增速明显回落。

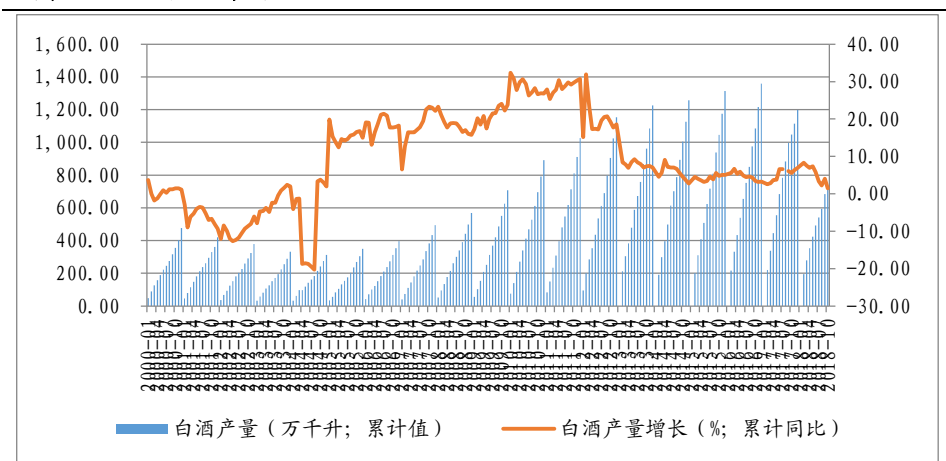
2018年1至9月，白酒产销率为103.8%，维持在今年以来的高位。

2018年1至9月，白酒库存较年初下降2.3%。

在产量增速下降的配合下，白酒的动销和库存都维持在良好的水平。白酒产业的主动去产能仍在进行中。

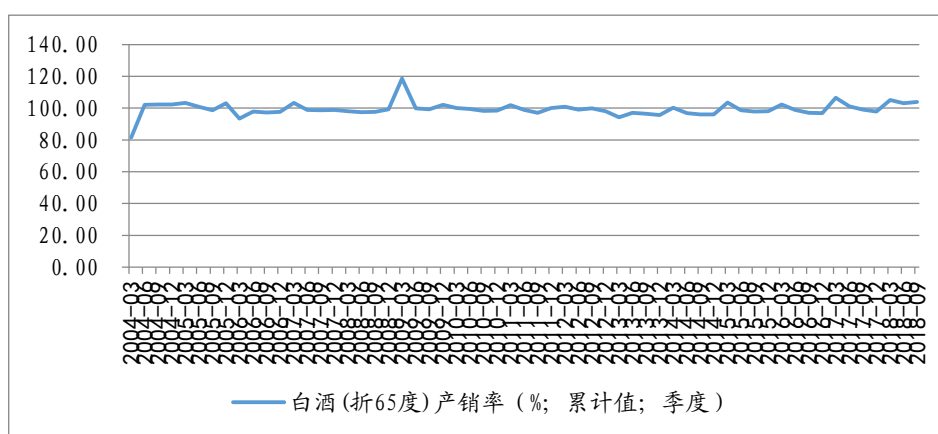
截至10月底，普飞、五粮液和国窖1573的一批价均较上半年有所回落，一批瓶价分别为1680至1700元、820元和760元。

图表 3: 国内白酒产量



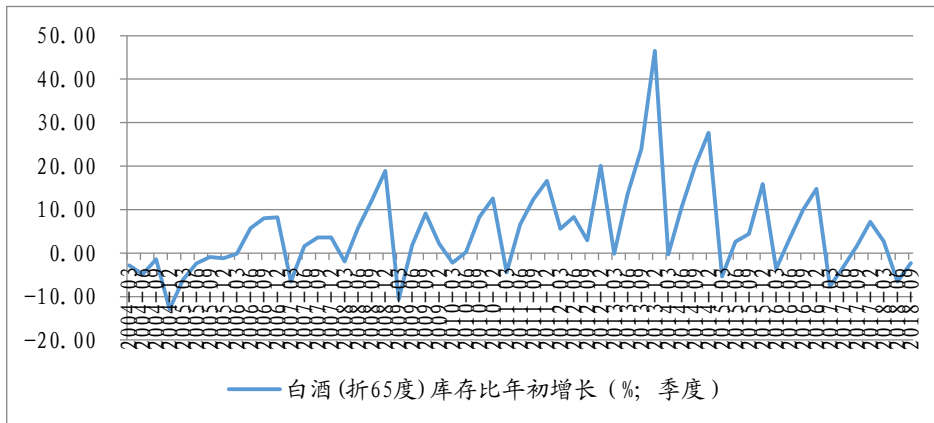
资料来源：中原证券 WIND

图表 4: 1至9月白酒产销率



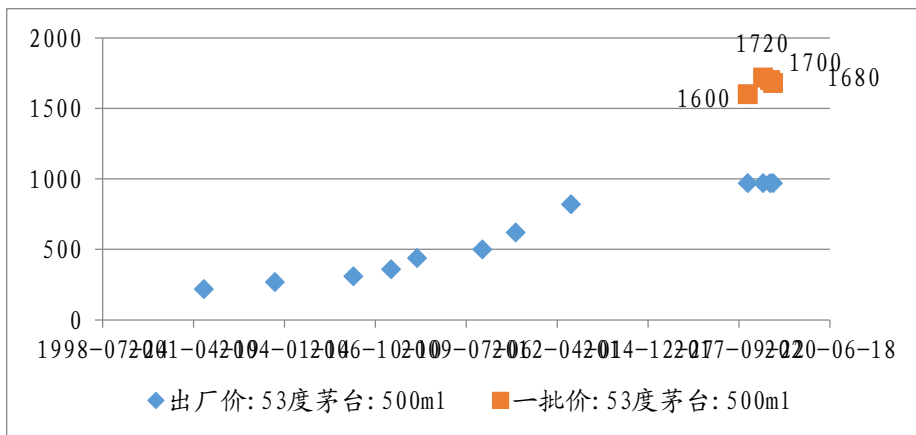
资料来源：中原证券 WIND

图表 5: 1 至 9 月: 白酒库存较年初增长



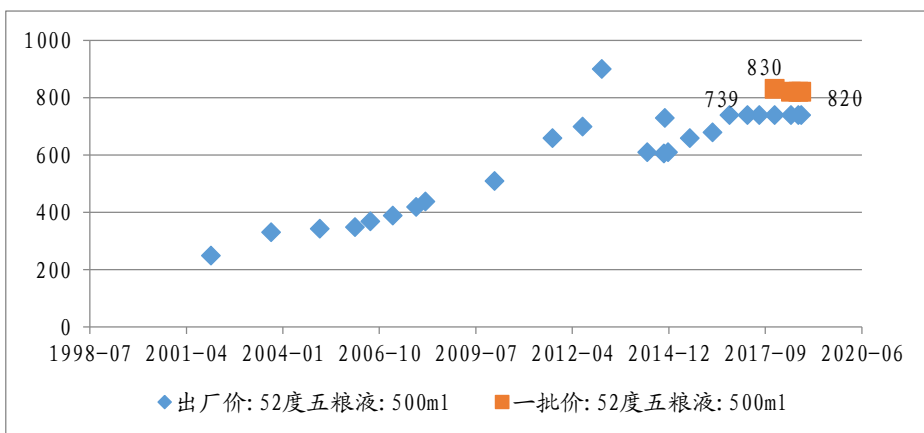
资料来源: 中原证券 WIND

图表 6: 茅台的出厂价和一批价



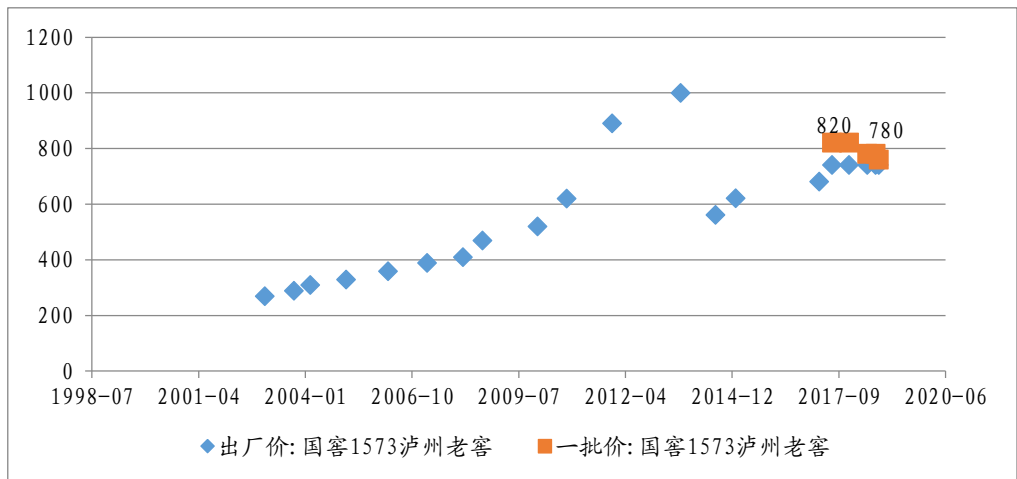
资料来源: 中原证券 WIND

图表 7: 五粮液的出厂价和一批价



资料来源: 中原证券 WIND

图表 8: 国窖 1573 的出厂价和一批价



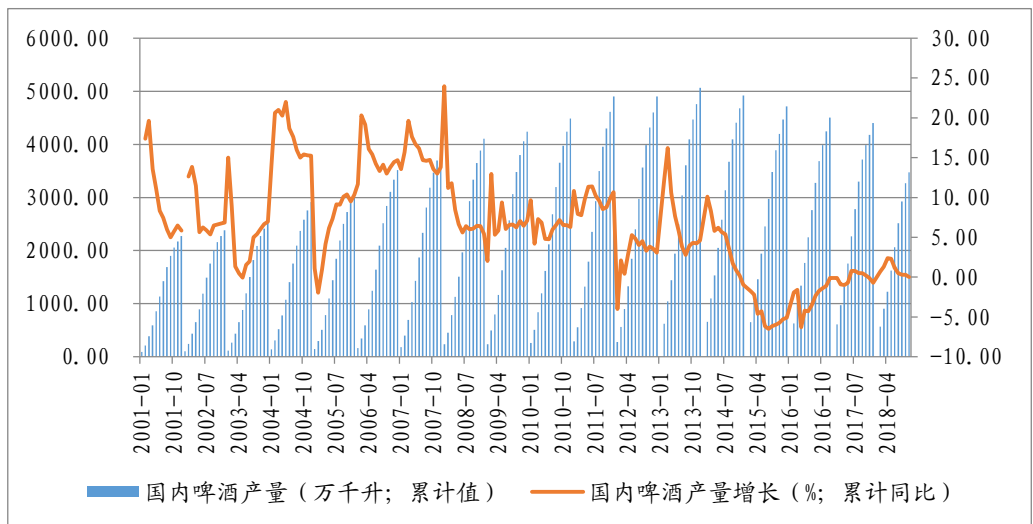
资料来源: 中原证券 WIND

1.2 啤酒

2018年1至10月,国内啤酒产量累计3474.4万千升,累计同比增0%,第二季度以后啤酒产量增速回落。

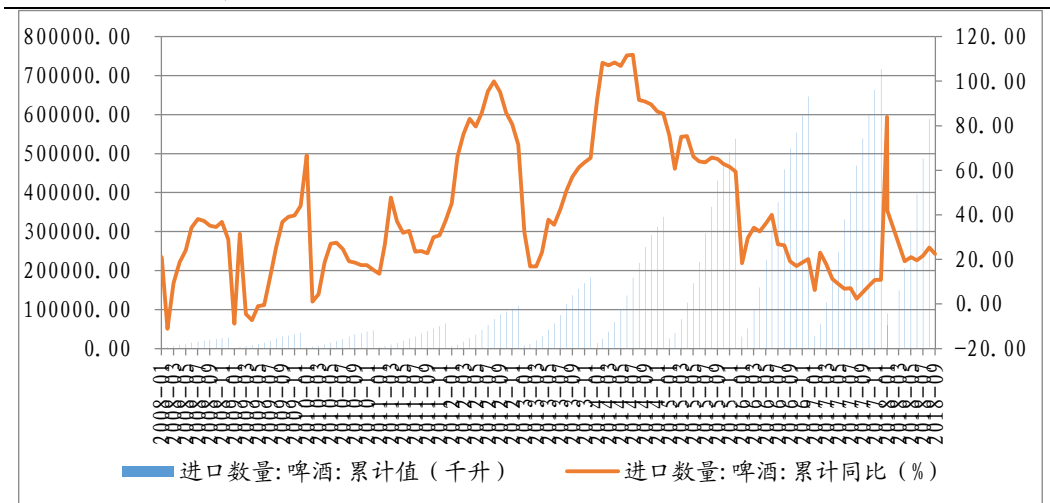
2018年1至9月,国内累计进口啤酒65.97万千升,同比增长22.4%,啤酒进口维持较高水平的增长,但整体增速回落。

图表 9: 国内啤酒产量



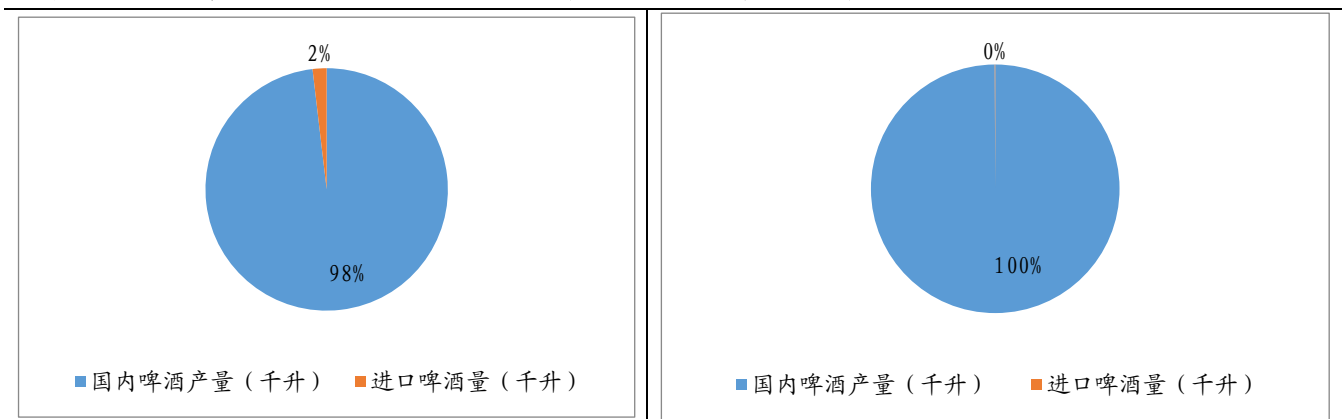
资料来源: 中原证券 WIND

图表 10: 国内啤酒进口数量



资料来源: 中原证券 WIND

图表 11: 进口啤酒占国内产量的份额 (2018 年 1-5 月, 左图; 2008 年 1 至 5 月, 右图)

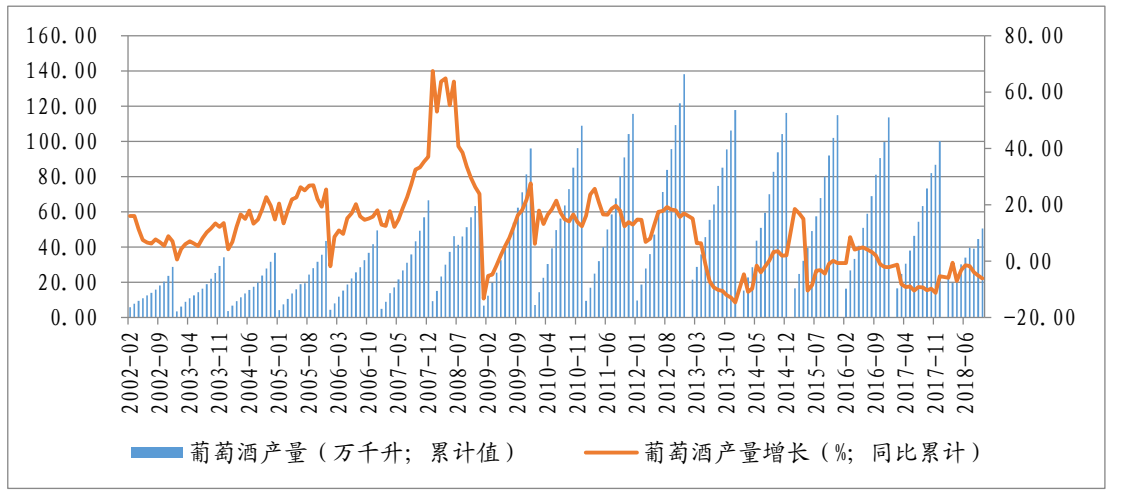


资料来源: 中原证券 WIND

1.3 葡萄酒

2018年1至10月，国内葡萄酒产量累计50.60万千升，同比下降6.1%，国内葡萄酒产量已经连续23个月下滑，且降幅扩大。

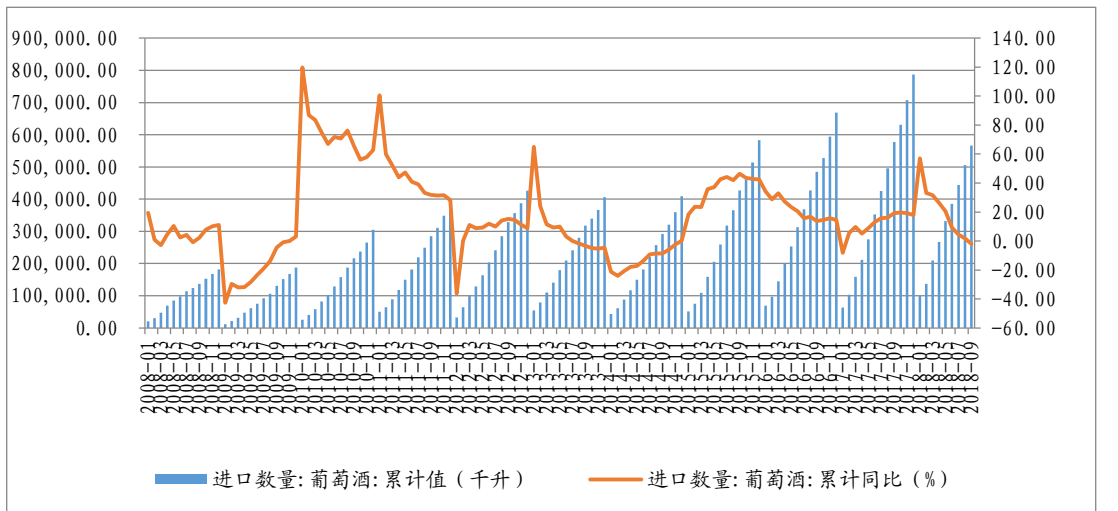
图表 12: 国内葡萄酒产量



资料来源：中原证券 WIND

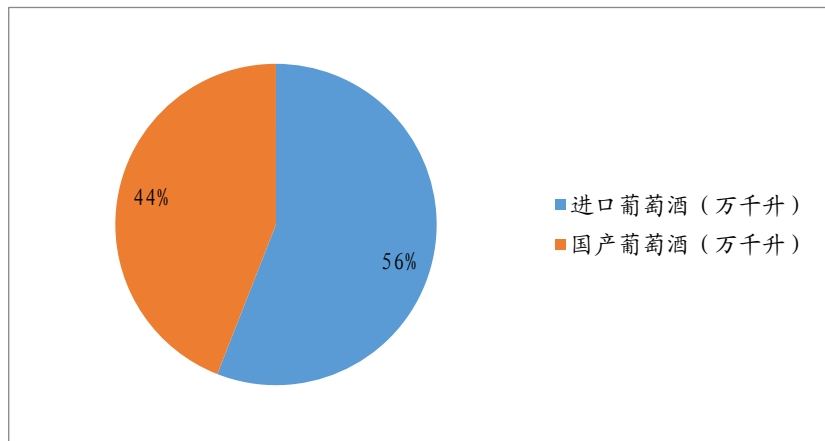
2018年1至9月，国内的进口葡萄酒为56.64万千升，同比降2%，葡萄酒进口数量由高速增长转为负增长。

图表 13: 国内葡萄酒进口数量



资料来源：中原证券 WIND

图表 14: 进口和国产葡萄酒量占比 (截至 2018 年 9 月)

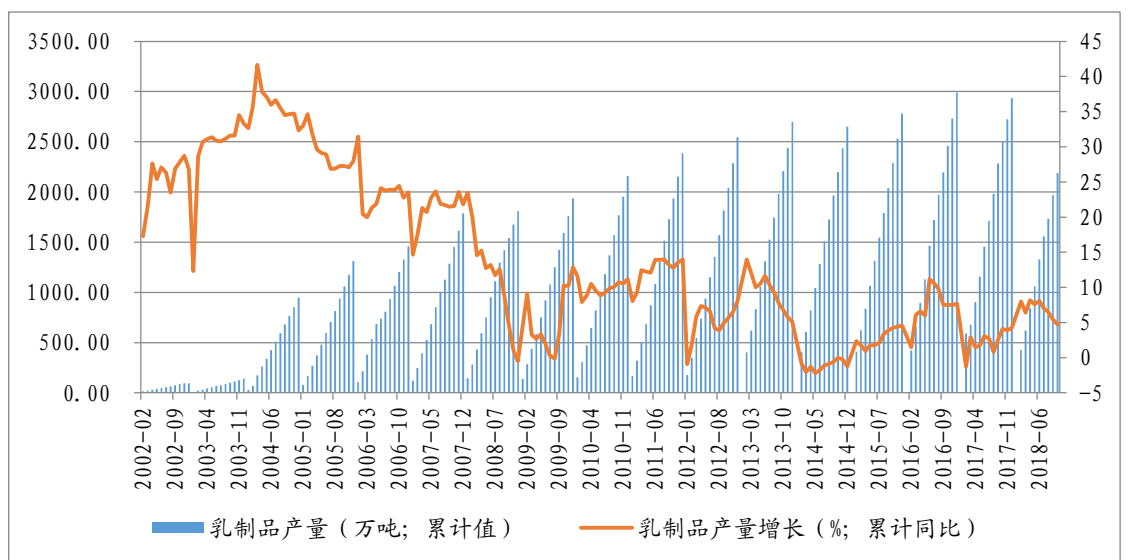


资料来源: 中原证券 WIND

1.4 乳制品

2018 年 1 至 10 月, 国内乳制品产量 2189.4 万吨, 累计同比增 4.7%, 乳制品产量增速经历了短暂反弹后于第三季度回落。

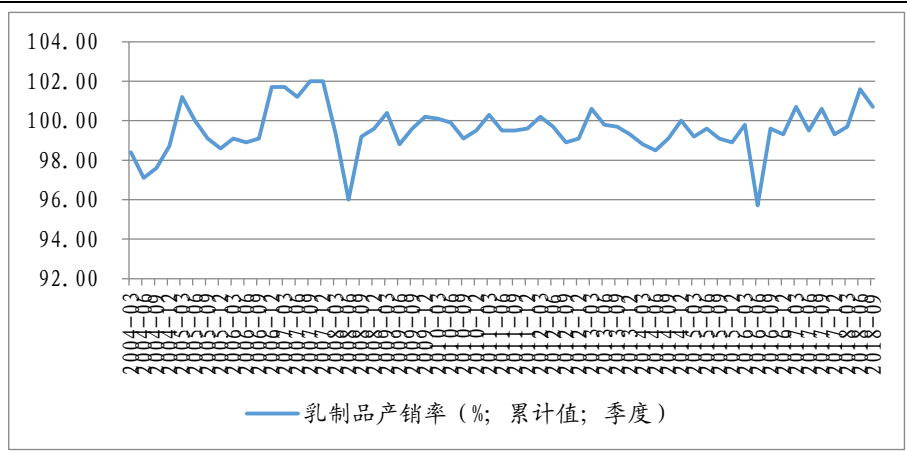
图表 15: 国内乳制品产量



资料来源: 中原证券 WIND

2018 年 1 至 9 月, 国内乳制品的产销率为 100.70%, 维持较高水平。

图表 16: 国内乳制品产销率

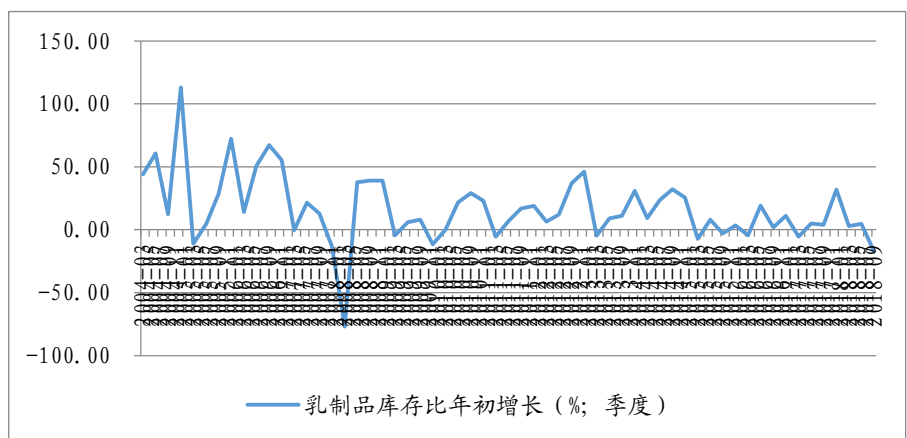


资料来源: 中原证券 WIND

截至 2018 年第三季度末, 乳制品库存较年初降 17.5%。

在产量增长放缓的条件下, 行业的库存和产销率均维持在较好水平。

图表 17: 国内乳制品库存

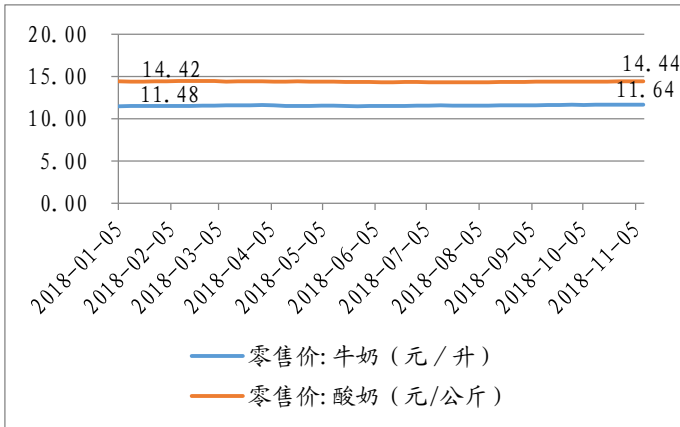


资料来源: 中原证券 WIND

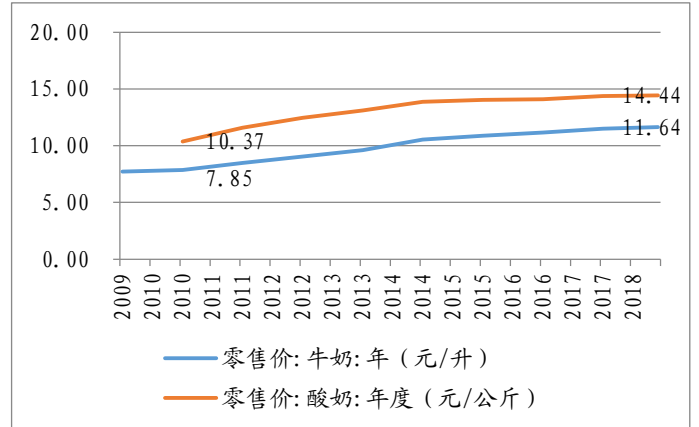
截至 2018 年 10 月 26 日, 国内牛奶零售价为 11.66 元/升, 较年初增 1.57%, 环比增 0.17%; 国内酸奶零售价格为 14.43 元/公斤, 较年初增 0.07%。今年以来, 牛奶价格增长较酸奶快, 补上了二者的价格差距。

相比 2009 年, 国内牛奶零售价格增长 49.09%; 相比 2010 年, 国内酸奶零售价格增长 38.19%。尽管 2011 至 2015 年期间国内经济增长大幅放缓, 但是国内奶制品价格仍然大幅增长, 折射了基础消费市场升级的整体升级和涨价的趋势。

图表 18: 年内牛奶和酸奶的价格走势



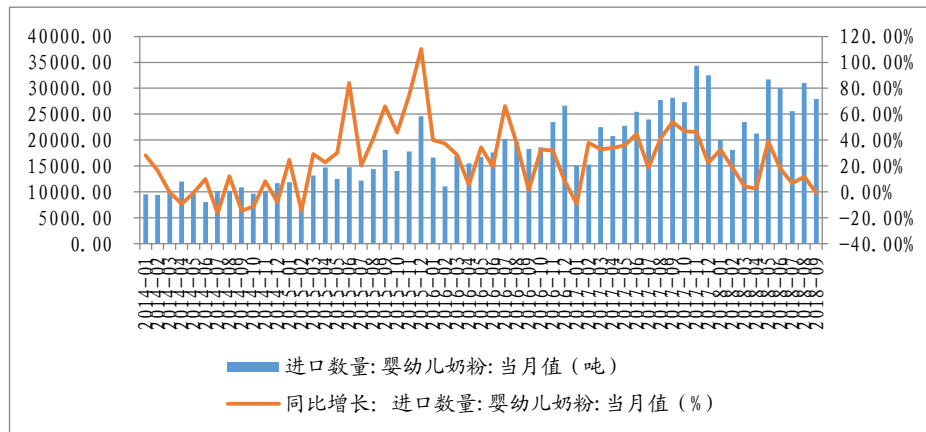
图表 19: 2009 年以来牛奶和酸奶的价格走势



资料来源: 中原证券 WIND

2018 年 1 至 9 月, 国内进口婴幼儿奶粉累计 22.91 万吨, 同比增 14%。2018 年 9 月当月, 国内进口婴幼儿奶粉 2.80 万吨, 同比降 0.8%。国内进口婴幼儿奶粉的增速整体放缓。

图表 20: 婴幼儿配方奶粉进口数量 (吨)

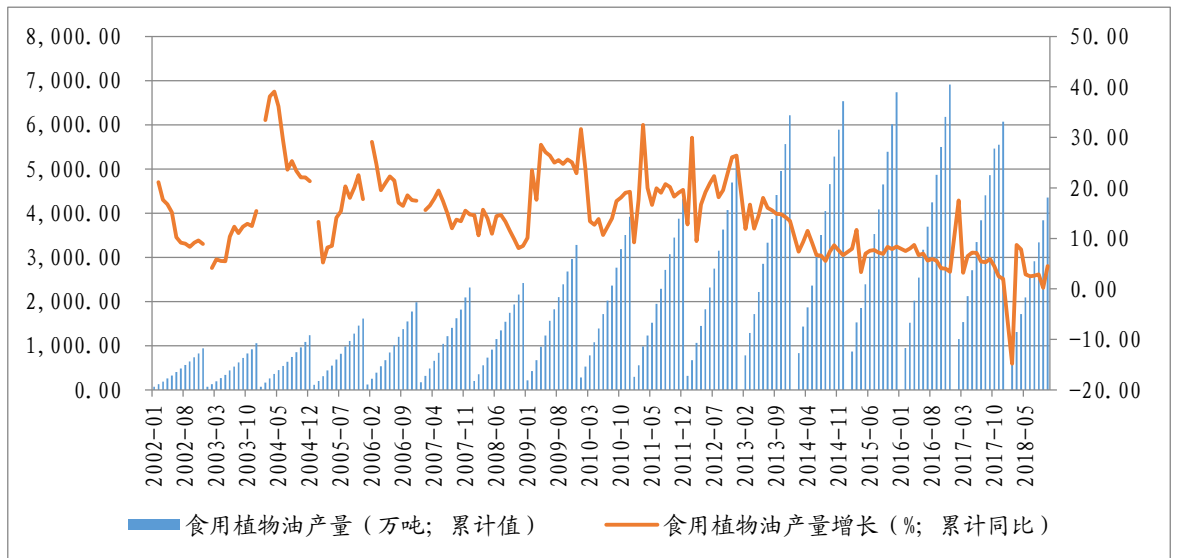


资料来源: 中原证券 WIND

1.5 食用油

2018年1至10月，国内食用植物油产量4353万吨，同比增4.5%。食用油产量增长呈长期下降趋势，10月份出现反弹。

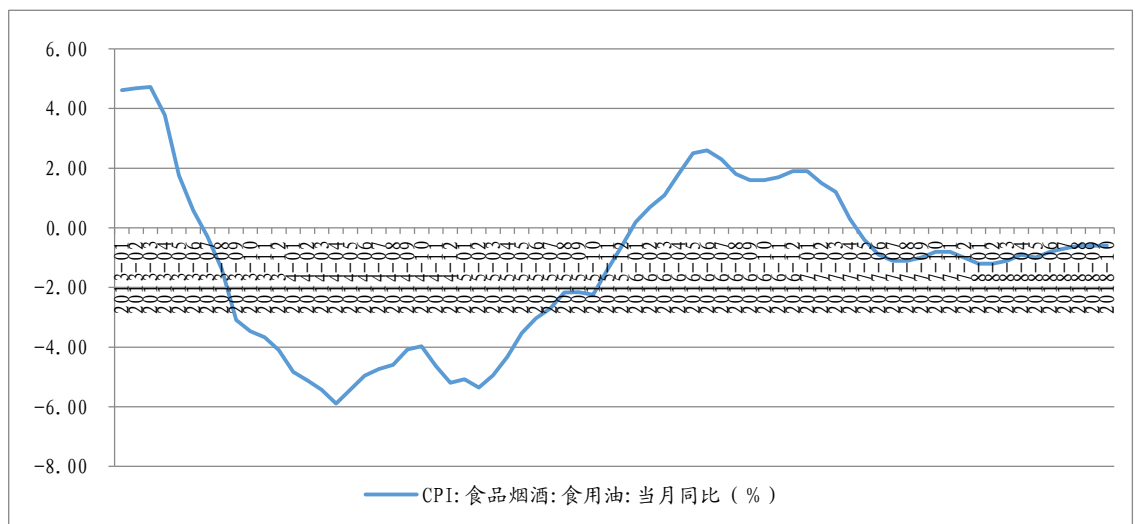
图表 21: 国内食用植物油产量



资料来源：中原证券 WIND

2018年10月，食用油价格指数为-0.6%，已经连续20个月下降。

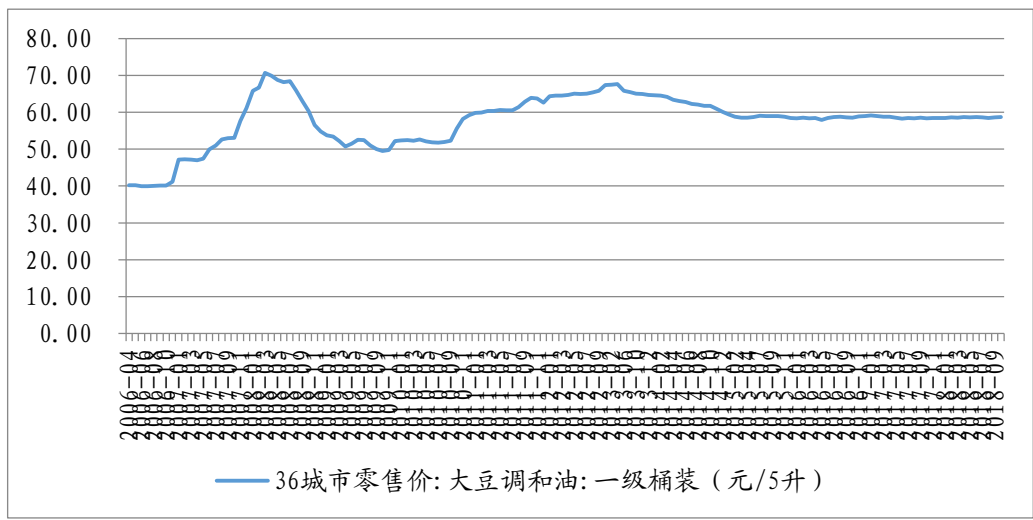
图表 22: 食用油价格指数（月）



资料来源：中原证券 WIND

2018年10月，大豆调和油单价58.69元/5升，同比上涨0.6%，环比没有变化。相比其他油类，大豆油的价格更具韧性和支撑力。

图表 23: 大豆调和油零售价格 (元/5 升)

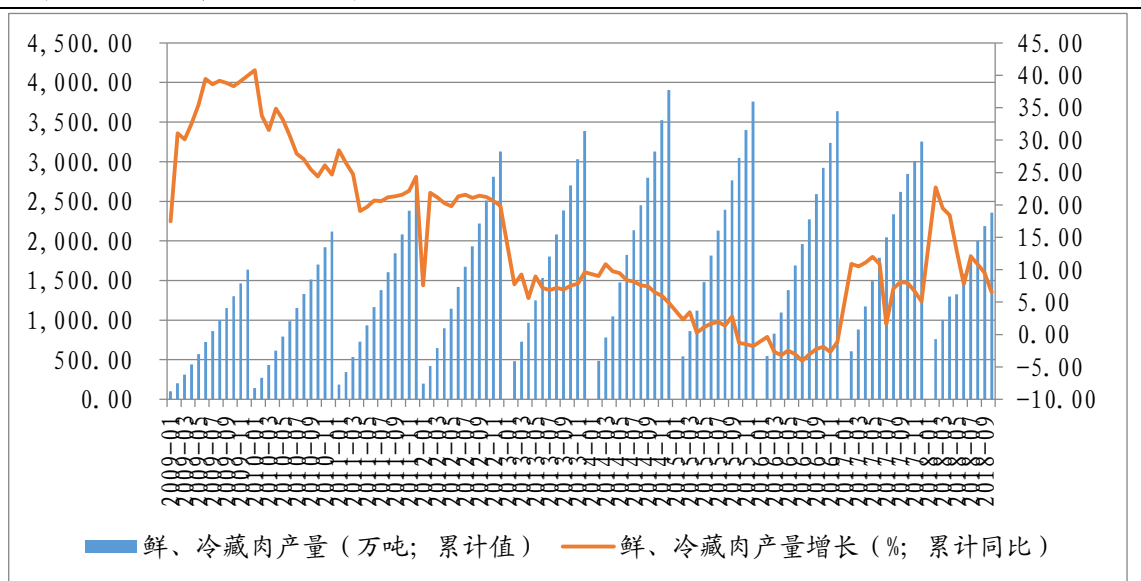


资料来源: 中原证券 WIND

1.6 肉制品

2018年1至10月,国内鲜、冷藏肉产量为2358.60万吨,同比增6.5%。此轮肉制品的产量反弹始于2017年,2018年基本延续了反弹趋势,其主要原因是基础消费的坚实和韧性。

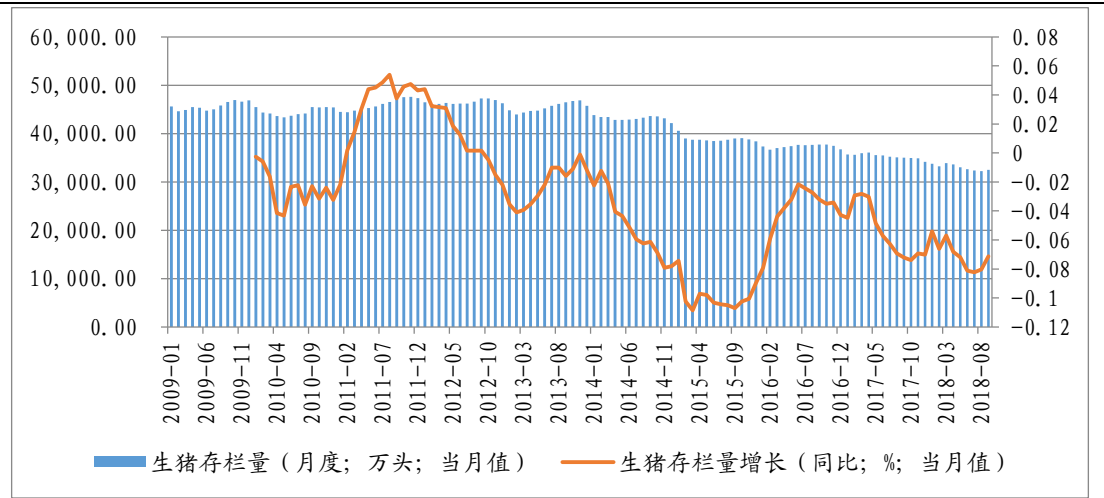
图表 24: 国内鲜肉、冷藏肉产量



资料来源: 中原证券 WIND

截至2018年9月末,国内生猪存栏量3.25亿头,同比下降7.12%,生猪存栏量已经连续72个月下降。

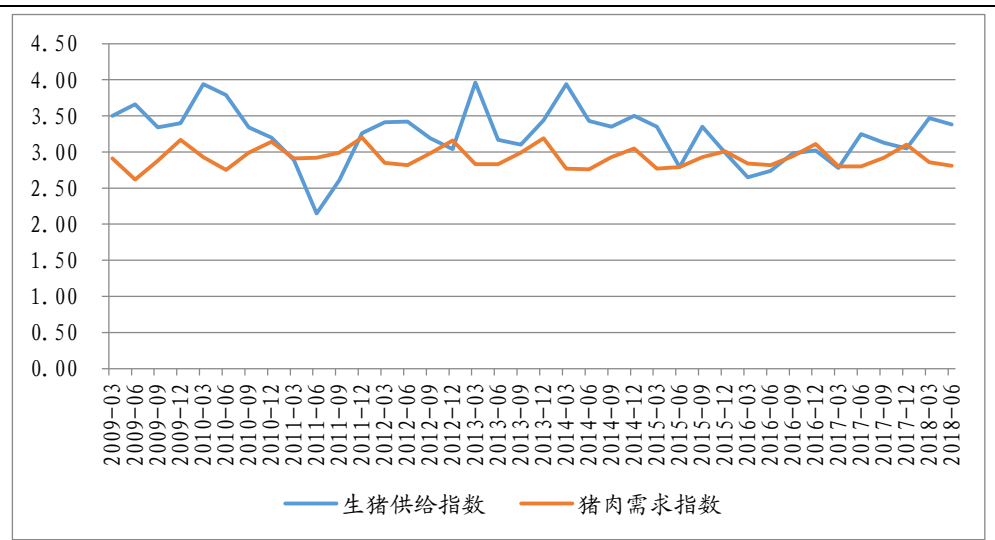
图表 25: 国内生猪存栏量长期下降



资料来源: 中原证券 WIND

2018 年上半年, 国内生猪供给和需求指数持续背离, 二季度后稍有缓和, 国内猪肉供大于需的形势没有改变。

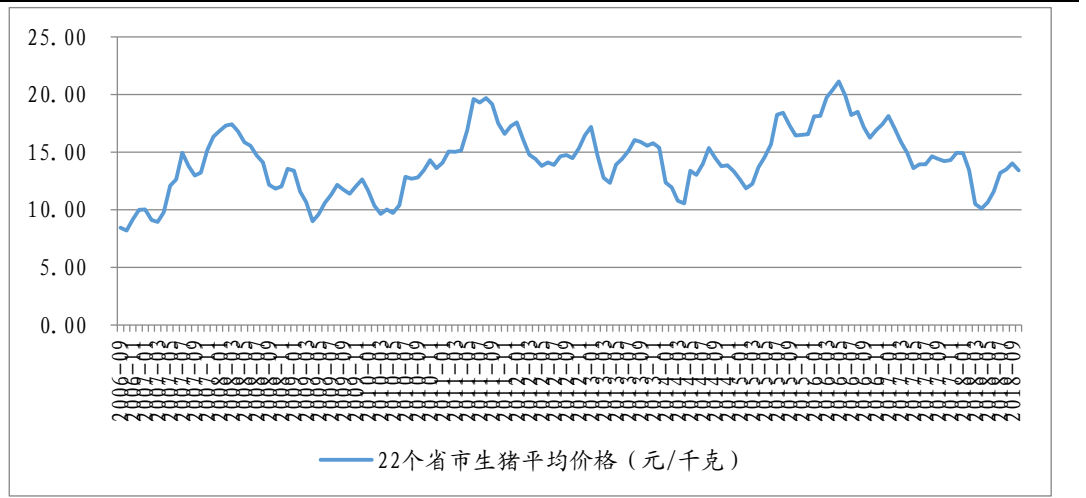
图表 26: 猪肉供需情况



资料来源: 中原证券 WIND

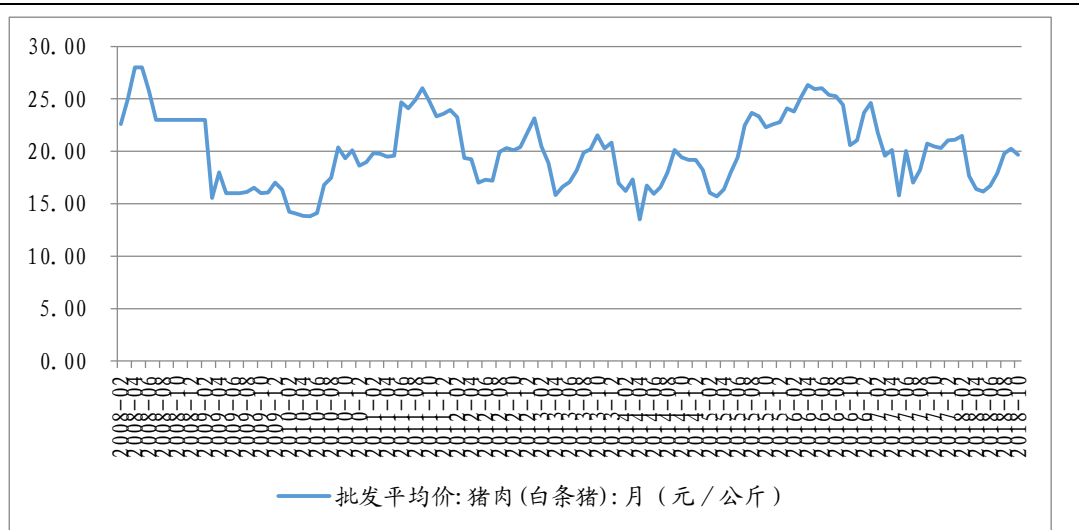
截至 2018 年 10 月末, 22 个省市生猪均价为 13.4 元/公斤, 白条猪批发均价 19.68 元/公斤。在疫情的影响下, 国内猪肉价格自 6 月份出现反弹后再次下探。

图表 27: 22 个省市生猪平均价格 (元/千克)



资料来源: 中原证券 WIND

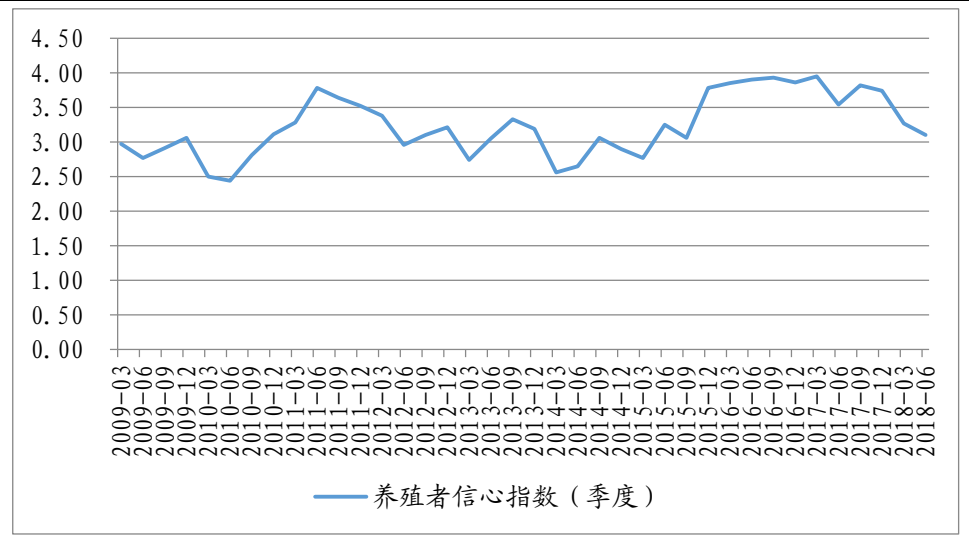
图表 28: 白条猪批发价 (元/公斤)



资料来源: 中原证券 WIND

由于猪价长时期下跌，养殖者信心指数持续下滑，行业的养殖预期下探至较低点。

图表 29: 养殖者信心指数

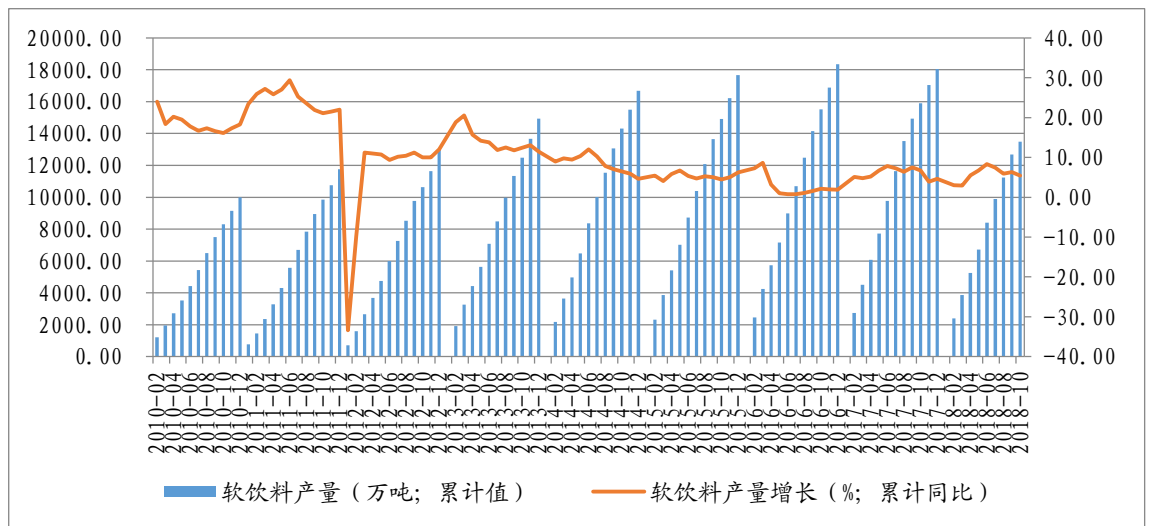


资料来源: 中原证券 WIND

1.7 软饮料

2018年1至10月，国内软饮料产量达到13487万吨，同比增5.4%。在食品饮料各个子行业中，软饮料是增长较为突出的子行业之一。

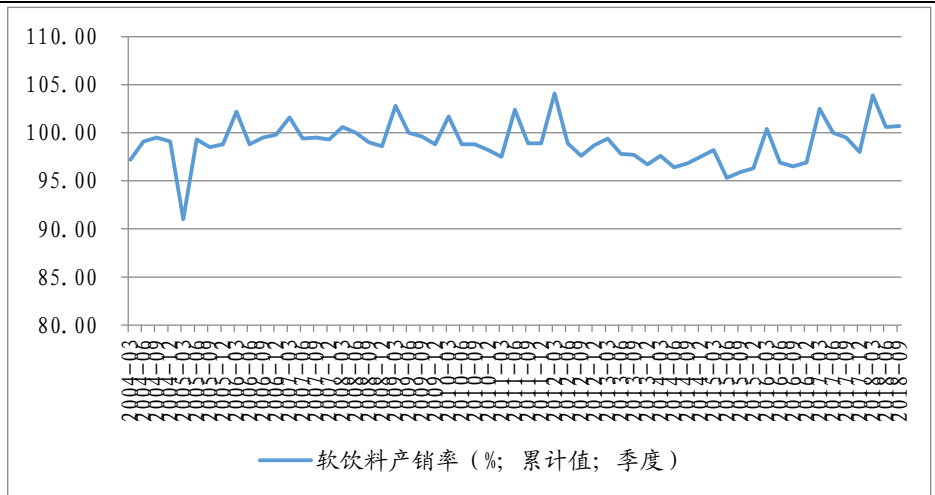
图表 30: 国内软饮料产量



资料来源: 中原证券 WIND

截至2018年第三季度，国内软饮料的产销率为100.70%，二、三季度的产销率较一季度有所下降。

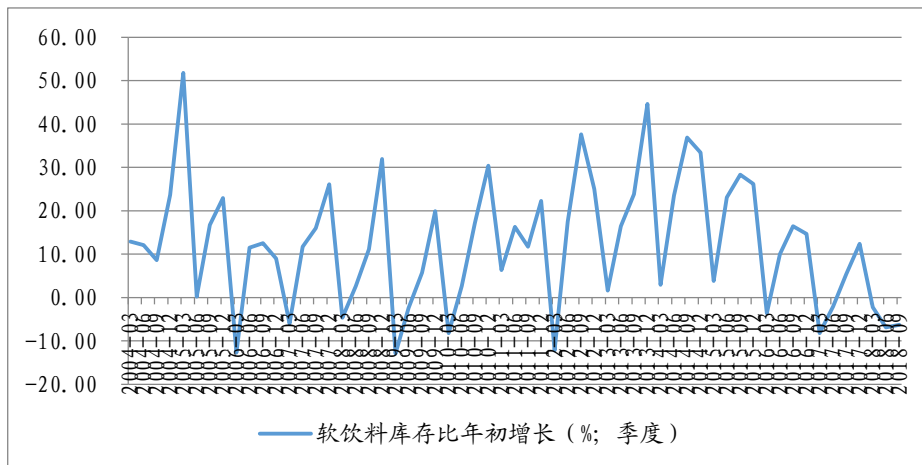
图表 31: 国内软饮料产销率



资料来源: 中原证券 WIND

截至 2018 年三季度, 软饮料行业的库存较年初下降 6.3%。在去产的推动下, 行业库存已经连续三个季度下降。

图表 32: 国内软饮料库存



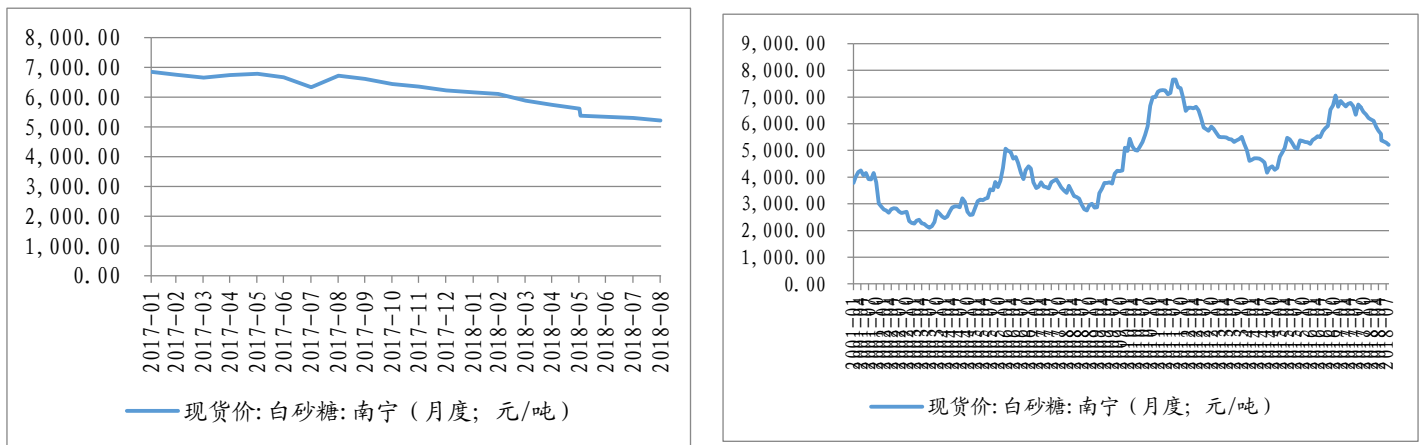
资料来源: 中原证券 WIND

2. 行业要素情况

2.1 食糖

截至 2018 年 8 月，国内白糖现价 5210 元/吨，环比下降 85 元/吨，跌幅 1.6%；同比下降 1510 元/吨，跌幅 22.47%。国内糖价的年内跌幅进一步扩大，白糖价格的下行周期已经持续 22 个月。

图表 33: 国内食糖价格

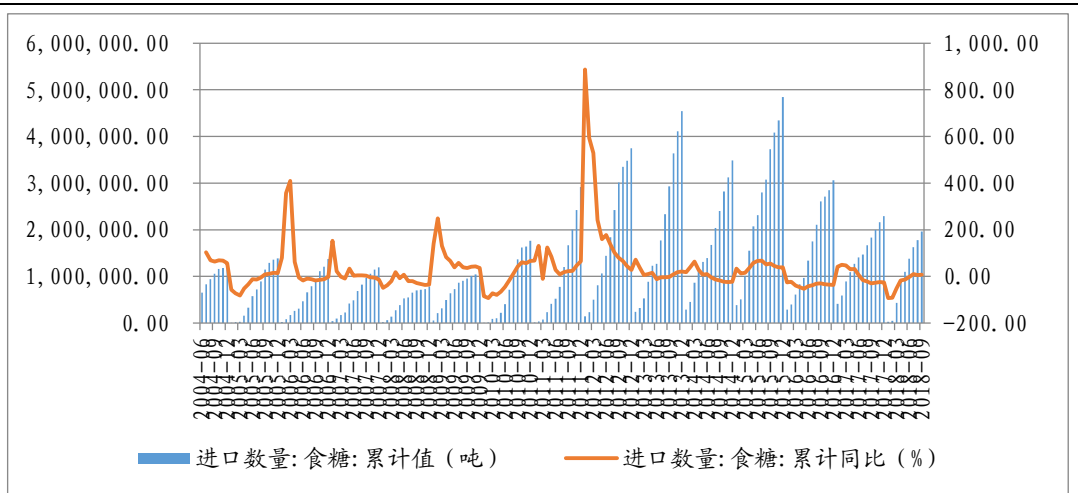


资料来源：中原证券 WIND

2018 年 1 至 9 月，国内进口白糖 196 万吨，同比增 6.9%，白糖进口处于低位。参考国内糖价，我们预计国内食糖供应充足，故导致食糖进口量下降。

由于糖和糖蜜分别是软饮料和酵母产品的主要原料之一，故糖价下行利好软饮料和酵母行业。

图表 34: 食糖进口量

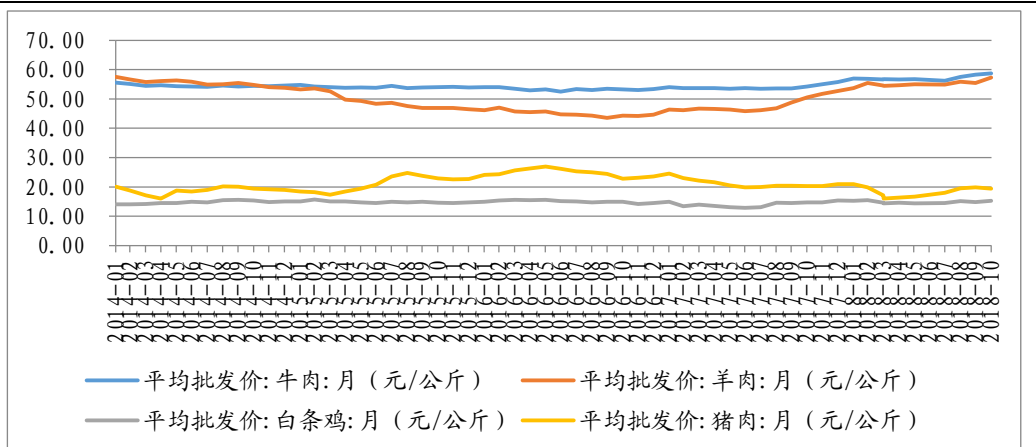


资料来源：中原证券 WIND

2.2 肉禽

截至 2018 年 10 月，国内牛肉批发价 58.72 元/公斤，环比升 0.72%，同比升 8.22%；国内羊肉批发价 57.35 元/公斤，环比升 3.41%，同比升 13.45%；国内白条鸡批发价 15.26 元/公斤，环比涨 3.25%，同比升 3.46%；国内猪肉批发价 19.35 元/公斤，环比降 2.52%，同比降 4.63%。除猪肉外，各种肉类价格较上年均有增长，其中羊肉和牛肉的涨幅较大，鸡肉涨幅较小。

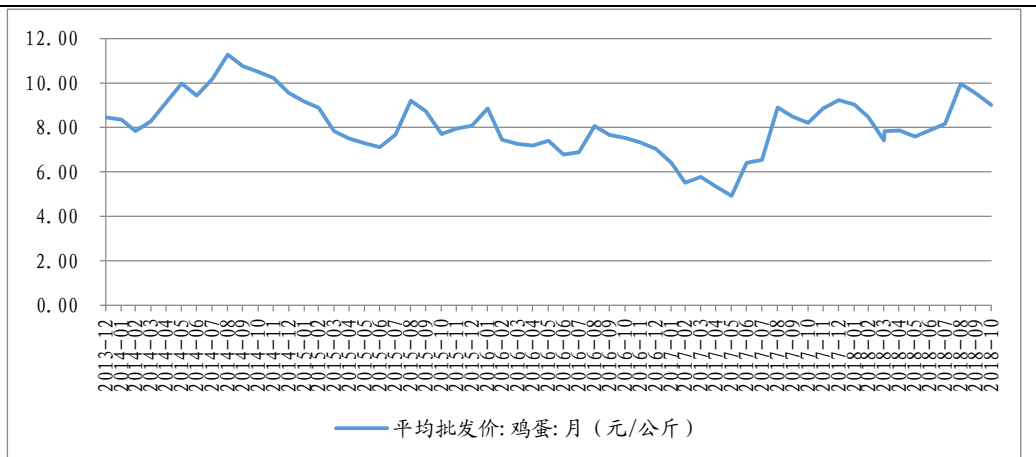
图表 35：国内主要肉类价格



资料来源：中原证券 WIND

2018 年 10 月，国内鸡蛋价格高位回落至 9.02 元/公斤，环比降 5.35%，同比升 9.87%。

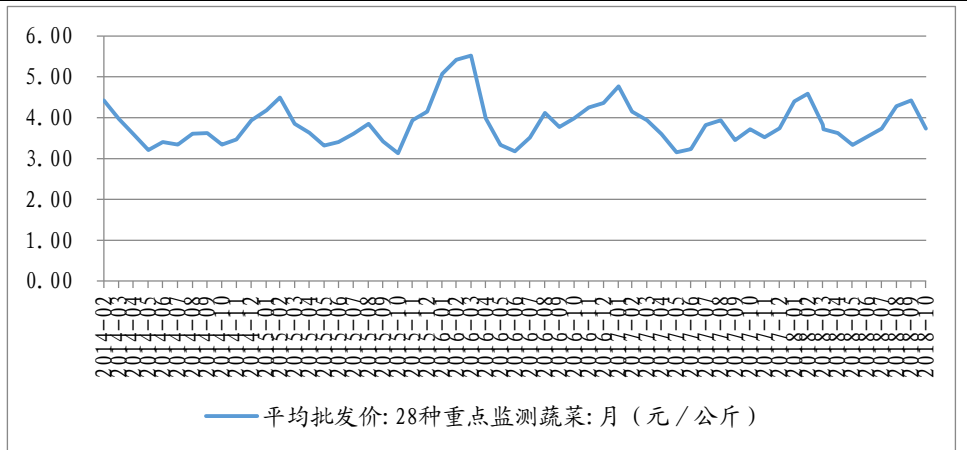
图表 36：国内鸡蛋价格



资料来源：中原证券 WIND

截至 2018 年 10 月，国内重点监测蔬菜平均批发价为 3.73 元/公斤，环比降 15.61%，同比升 0.27%。蔬菜价格高位回落，目前处于合理水平。

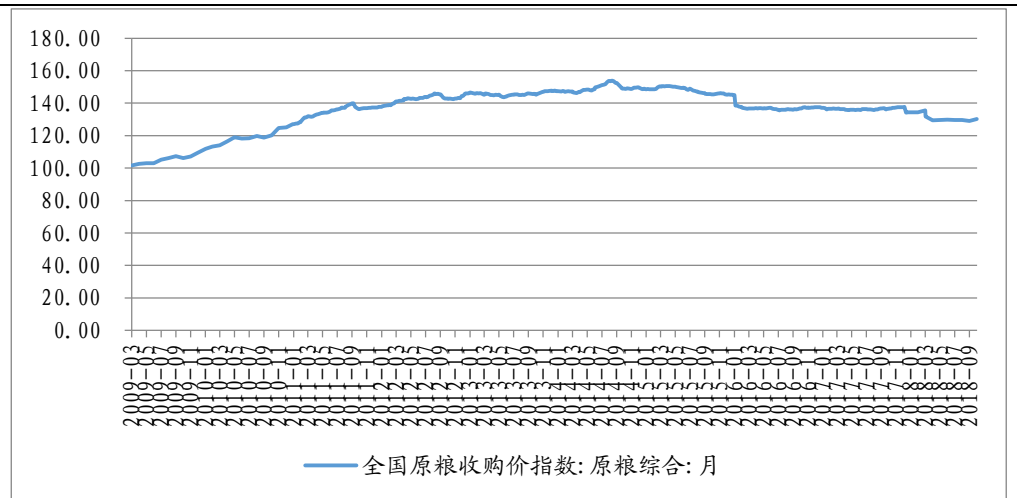
图表 37: 重点监测蔬菜平均批发价格



资料来源: 中原证券 WIND

近些年来, 国内粮食连年丰产, 加上进口粮食的保障, 国内粮价稳中有降。2018 年 10 月, 全国原粮收购价格指数为 130.23, 环比增 0.86%, 同比降 5.49%。

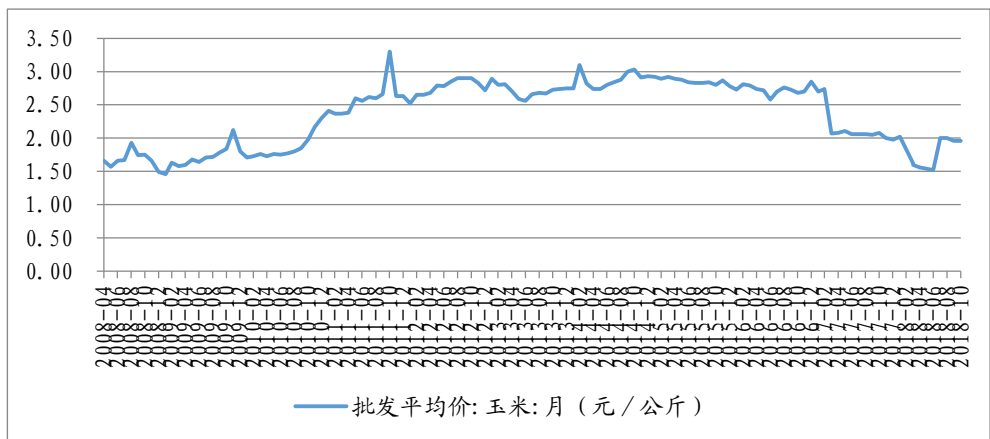
图表 38: 全国原粮收购价格指数



资料来源: 中原证券 WIND

2018 年 10 月, 国内玉米批发均价为 1.96 元/公斤, 环比无变化, 同比跌 5.77%, 玉米价格触底反弹。2016 年, 国家变更了在东北的玉米收储政策, 使得玉米收购价格逐步市场化, 通过市场调节国内玉米供需, 解决关内-关外、国内-进口玉米价格倒挂的矛盾, 由此也充分暴露了国内玉米供给过剩的问题, 玉米价格进入跌势。

图表 39: 玉米批发均价



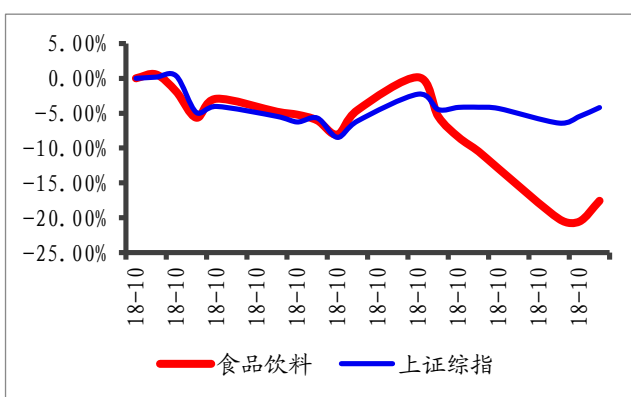
资料来源: 中原证券 WIND

3. 二级市场表现

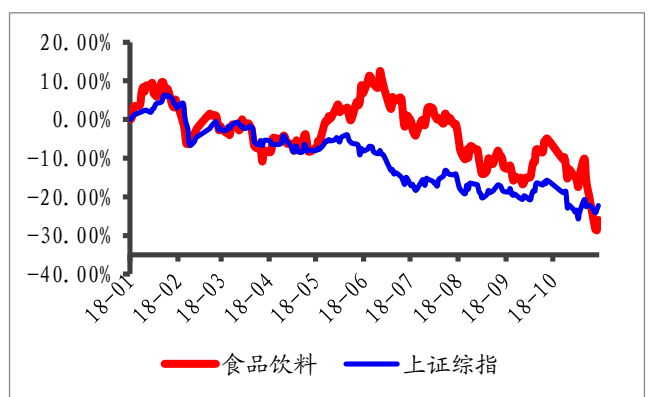
1-10 月份, 食品饮料板块在二级市场下跌 21.95%, 调味品除外的各个子板块均有不同程度的下跌。同期上证 A 股下跌 18.17%, 食品饮料板块跑输大盘。

10 月份, 食品饮料板块下跌 22.22%, 同期上证 A 股下跌 7.75%。食品饮料板块集中下跌, 可能有如下原因: 一, 上半年的提价红利已经消化, 市场对行业的增长预期转为负面; 三, 前期上涨推高了估值, 导致板块估值过高, 累积了风险, 经过此轮下跌, 部分子板块的估值已经显示出投资优势。

图表 40: 食品饮料板块 10 月行情



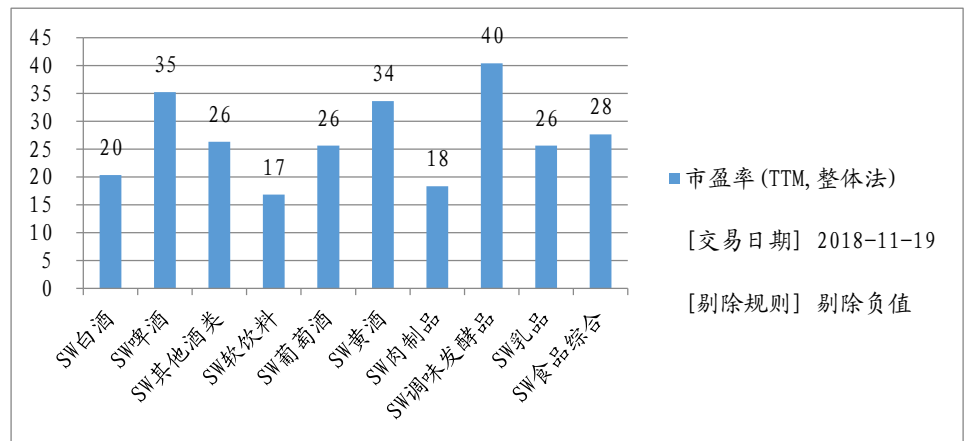
图表 41: 食品饮料板块 1-10 月行情



资料来源: 中原证券 WIND

按照 2018 年 11 月 19 日的收盘价和 2018 年业绩预测, 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒、软饮料板块的市盈率分别为 20、35、26、34、17 倍; 肉制品、调味品、乳制品、食品综合板块的市盈率分别为 18、40、26 和 28 倍。

图表 42: 食品饮料板块估值



图表 43: 白酒上市公司的估值

上市公司	区间涨跌幅 (%; 2018-1-1 至 2018-11-19)	市盈率 (2018-11-19 收盘价)
泸州老窖	-35.89	18.45
古井贡酒	-10.98	18.66
酒鬼酒	-40.64	25.74
五粮液	-34.08	16.53
顺鑫农业	82.36	31.67
*ST 皇台	-57.21	-6.79
洋河股份	-13.32	20.02
古井贡 B	-4.95	11.71
伊力特	-40.12	17.51
金种子酒	-33.97	-199.73
贵州茅台	-17.26	22.29
老白干酒	-34.65	35.81
舍得酒业	-53.21	26.09
水井坊	-34.60	24.65
山西汾酒	-38.71	21.27
迎驾贡酒	-9.00	17.86
今世缘	4.09	17.93
口子窖	-20.04	16.70
金徽酒	-23.50	21.41

资料来源: 中原证券 WIND

图表 44: 啤酒上市公司的估值

	区间涨跌幅 (2018-01-01 至 2018-11-19 ; %)	市盈率 (2018-11-19 收盘价)
燕京啤酒	-11.60	256.43
西藏发展	-41.20	-2105.82
兰州黄河	-38.22	124.94
珠江啤酒	-19.83	73.14
重庆啤酒	31.70	35.92
惠泉啤酒	-25.97	-218.33
青岛啤酒	-16.93	40.16

资料来源: 中原证券 WIND

图表 45: 软饮料上市公司的估值

	区间涨跌幅 (2018-01-01 至 2018-11-19 ; %)	市盈率 (2018-11-19 收盘价)
深深宝 A	-30.45	-160.90
承德露露	-9.03	17.65
深深宝 B	-18.32	-70.55
维维股份	-23.99	-57.75
安德利	-21.06	89.89
养元饮品	-43.24	16.08
香飘飘	-35.43	27.83

资料来源: 中原证券 WIND

图表 46: 肉制品上市公司的估值

	区间涨跌幅 (2018-01-01 至 2018-11-19 ; %)	市盈率 (2018-11-19 收盘价)
双汇发展	-7.06	17.52
得利斯	-49.56	-215.14
金字火腿	-44.01	-226.82
煌上煌	-31.96	33.21
龙大肉食	-18.78	49.35
华统股份	-43.05	49.80

资料来源: 中原证券 WIND

图表 47: 调味品上市公司的估值

	区间涨跌幅 (2018-01-01 至 2018-11-19 ; %)	市盈率 (2018-11-19 收盘价)
佳隆股份	1.32	120.65
加加食品	-40.65	36.70
莲花健康	-30.07	-13.95
恒顺醋业	10.43	36.83
星湖科技	-18.26	-28.18
中炬高新	16.72	41.23
千禾味业	-6.60	43.21
海天味业	21.90	44.78
安记食品	-54.43	57.18

资料来源: 中原证券 WIND

图表 48: 乳制品上市公司的估值

	区间涨跌幅 (2018-01-01 至 2018-11-19 ; %)	市盈率 (2018-11-19 收盘价)
皇氏集团	-40.54	-23.46
*ST 因美	-27.36	-6.43
麦趣尔	-12.27	333.64
燕塘乳业	-36.67	34.80
科迪乳业	-30.79	33.00
庄园牧场	-33.70	59.69
天润乳业	-31.18	25.35
三元股份	-17.48	301.76
光明乳业	-43.20	22.88
广泽股份	-10.86	-143.74

伊利股份	-24.01	26.64
资料来源：中原证券 WIND		

图表 51：综合食品上市公司的估值

	区间涨跌幅 (2018-01-01 至 2018-11-19 ; %)	市盈率 (2018-11-19 收盘价)
黑芝麻	-38.24	80.95
三全食品	-24.72	80.70
双塔食品	-36.58	217.16
涪陵榨菜	36.53	30.09
洽洽食品	28.06	33.91
好想你	-25.46	51.88
克明面业	-3.61	34.68
海欣食品	-12.90	123.84
桂发祥	-18.56	35.76
盐津铺子	-5.25	141.38
汤臣倍健	39.20	31.21
上海梅林	-17.37	33.89
爱普股份	-33.41	25.30
广州酒家	29.83	24.00
安井食品	50.48	33.56
绝味食品	-4.83	25.47
惠发股份	-33.69	34.37
来伊份	-40.17	-96.68
桃李面包	26.11	38.05
元祖股份	-12.92	18.23

资料来源：中原证券 WIND

4. 投资建议

基于基本面和估值，我们推荐关注白酒板块的触底反弹，关注食品综合板块的增长性，关注啤酒和软饮料板块的景气回升。

投资组合：泸州老窖、水井坊、山西汾酒、老白干酒、古井贡酒、青岛啤酒、安琪酵母、恒顺醋业和承德露露。

风险提示：市场的负面预期持续过久，对价值股进一步杀跌，构成板块持续向下的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。

